

Codziennik – Dzisiaj inflacja i bilans płatniczy

13 marca 2012

- **Obawy o globalną gospodarkę i peryferia strefy euro pogarszają nastroje na początku tygodnia**
- **Złoty słabiej w wyniku deprecjacji forinta i słabego nastroju na rynku**
- **Krajowa krzywa bardziej stroma, obroty spore**
- **Dziś krajowa inflacja oraz bilans płatniczy, w USA sprzedaż detaliczna i decyzja Fed**

W trakcie pierwszej w nowym tygodniu sesji na globalnym rynku panował raczej słaby nastrój, a złożyło się na to kilka czynników. Po pierwsze, znowu słabsze od oczekiwań dane opublikowano w Chinach, co wzmocniło obawy inwestorów o wzrost gospodarczy w Azji i na świecie. Po południu ministrowie finansów strefy euro wydali ostateczną zgodę na wypłatę pomocy dla Grecji, ale jeszcze przed ich spotkaniem uwaga rynku skupiła się na tym, że rząd Hiszpanii zapowiedział, że nie zdoła ograniczyć deficytu budżetowego w 2012 r. do 4,4% PKB (ma osiągnąć 5,8%, wobec 8,5% PKB w 2011). Ministrowie finansów strefy euro wezwali Hiszpanię do dodatkowych cięć fiskalnych w skali 0,5% PKB. Piątkowe dane z rynku pracy USA ograniczyły nadzieje inwestorów na trzecią rundę stymulacji gospodarki, co także ograniczało popyt na ryzykowne aktywa. Dodatkowo, presję na złotego wywierało osłabienie forinta. Węgierska waluta traciła, ponieważ wciąż nie rozpoczęły się rozmowy tamtejszego rządu z KE i MFW ws. pożyczki, a dzisiaj KE ma podjąć decyzję o zamrożeniu Węgrom dostępu do środków z funduszu spójności o wartości 495 mln €.

Kurs EURUSD był stabilny w czasie europejskiej sesji wokół 1,311, natomiast w czasie sesji w USA i Azji euro zyskiwało w nadziei na dzisiejsze dobre dane z Niemiec i USA. Dziś rano EURUSD waha się blisko 1,317. Ważne będą odczyty indeksu ZEW i amerykańskiej sprzedaży detalicznej, ale wahania mogą być ograniczone w oczekiwaniu na komunikat Fed.

Kursy EURPLN oraz USDPLN wzrosły w trakcie wczorajszej sesji. Osłabienie złotego wynikało z deprecjacji forinta ogólnego pogorszenia nastroju na globalnym rynku. Dzięki nocnym wzrostom EURUSD krajowa waluta odrobiła część strat. Krajowy CPI nie powinien mieć wpływu na złotego, ważniejsze będą dane z zagranicy i komunikat Fed. Wsparcie i opór dla EURPLN to 4,08 i 4,12. Wsparciem dla krajowej waluty, podobnie jak i rynku długu, może być decyzja agencji Moody's, która przyznała Polsce krótkoterminowy rating na poziomie "Prime-1", co oznacza najwyższe prawdopodobieństwo, iż kraj spłaci swoje krótkoterminowe zobowiązania. Długoterminowy rating kraju to "A2" z perspektywą stabilną.

Na krajowym rynku długu tydzień zaczął się od umocnienia papierów ze środka i krótkiego końca krzywej, obroty były spore. Polskie obligacje pozostały odporne na pogorszenie nastroju na rynku. Stawki IRS spadły w mniejszej skali. W przypadku WIBORu i FRA na koniec dnia rynek był blisko piątkowego zamknięcia. Dziś

największy wpływ na krótki koniec krzywej mogą mieć dane o CPI. Jeśli zmaterializuje się nasz scenariusz (inflacja na poziomie 4,2% r/r) to nie wykluczamy realizacji zysków po ostatnich dość znaczącym umocnieniu na rynku obligacji. Nieco bardziej stabilnie powinny zachowywać się stawki IRS.

W najnowszym *Raporcie o Inflacji* NBP obniżona została projekcja wzrostu konsumpcji prywatnej w 2012 do 2,3%, jednak może się okazać, że nawet taka dynamika będzie trudna do osiągnięcia, szczególnie, że punkt startowy był niższy, niż zakłada projekcja (konsumpcja wzrosła w IV kw. o 2%, podczas gdy projekcja zakładała prawie 3%). Z drugiej strony, mamy zbliżoną prognozę dynamiki nakładów inwestycyjnych (ok. 5%). Jednak w tym względzie z pewnością niepokojące jest utrzymanie założenia o spadku inwestycji publicznych w 2013, co będzie jedną z głównych przyczyn kontynuacji spowolnienia gospodarczego. Tegoroczna struktura wzrostu gospodarczego powinna działać korzystnie na perspektywy inflacji w średnim terminie, co zresztą projekcja inflacji pokazuje – wyraźny spadek inflacji bazowej w 2013-14. Inflacja konsumenta CPI pozostanie według projekcji w tym roku podwyższona, jednak my myślimy, że będzie ona niższa i na koniec roku może być zbliżona do 3%. Nie sądzimy, by w takich uwarunkowaniach podwyżki stóp procentowych, o których wspomina od jakiegoś czasu RPP, były potrzebne. Myślimy, że w miarę jak będą napływały z gospodarki kolejne informacje pokazujące spowolnienie wzrostu PKB i spadek inflacji, retoryka członków RPP zmieni się na mniej „jastrzębią”.

Prezes NBP Marek Belka powiedział w wywiadzie dla *Rzeczpospolitej*, że obniżki stóp procentowych raczej nie nastąpią szybko. Belka powiedział również, że część członków RPP uważa, że polska gospodarka rozwija się szybciej niż wskazują modele. Odnosząc się do sytuacji w strefie euro, Belka powiedział, że „w strefie euro już mamy do czynienia z recesją, ale jest ona bardzo płytka i można się spodziewać, że gospodarka odbije. [...] Teraz musimy obserwować, co się będzie działo w Hiszpanii i we Włoszech. Jeśli te kraje zrealizują zaplanowane reformy [...] to będzie ulga.” Natomiast Andrzej Bratkowski z RPP powiedział, że dzięki mocniejszemu złotemu inflacja CPI w II kwartale zejdzie poniżej 3,5%, a w III kwartale zbliży się do ok. 2,5%. W jego ocenie wzrost gospodarczy w tym roku może wynieść między 3,5-4,0%.

Dziś o 14:00 GUS opublikuje dane o lutowej inflacji. Spodziewamy się nieznacznego wzrostu rocznego CPI. Tak jak w styczniu, uwagę zwraca bardzo duży rozstrzał prognoz (3,8%-4,3%, wg ankiety Parkietu). Wynika to z niepewności odnośnie nowych wag, które powodują, że inflacja styczniowa może być zrewidowana (wg nas ten efekt nie będzie duży). Z kolei NBP, również o 14:00, poda dane o bilansie płatniczym. Naszym zdaniem w styczniu nastąpiła poprawa salda wymiany handlowej i deficytu obrotów bieżących oraz spowolnienie wzrostu eksportu.

DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH

ul. Marszałkowska 142. 00-061 Warszawa
email: ekonomia@bzwbk.pl

Maciej Reluga (główny ekonomista)

Piotr Bielski

Agnieszka Decewicz

Marcin Sulewski

Marcin Luziński

fax 22 586 83 40

Web site: <http://www.bzwbk.pl>

22 586 83 63

22 586 83 33

22 586 83 41

22 586 83 42

22 586 83 62

DEPARTAMENT USŁUG SKARBU:

Poznań

Warszawa

Wrocław

61 856 5814/25

22 586 8320

71 370 2587

Kursy walutowe (dzisiejsze otwarcie)

EURUSD	13171	CADPLN	3.1451
USDPLN	3.1146	DKKPLN	0.5517
EURPLN	4.1023	NOKPLN	0.5502
CHFPLN	3.4023	SEKPLN	0.4594
JPYPLN*	3.7833	CZKPLN	0.1672
GBPPLN	4.8715	HUFPLN*	14013

*za 100JPY/100HUF

Przegląd rynku finansowego - 12.03.2012

Główne notowania walutowe

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.0873	4.1191	4.1110	4.1144	4.1062
USDPLN	3.1147	3.1422	3.1664	3.1313	3.1285
EURUSD	13088	13135	13139	13140	-

Obligacje

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Śr. Rentown
OK0114 (2L)	4.54	-4	9.02	4.688
PS1016 (5L)	4.78	-2	8.03	4.837
DS1021 (10L)	5.35	0	0102	5.511

Stawki IRS (Mid)

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	4.89	-2	0.49	1	1.10	-1
2L	4.75	-1	0.57	0	1.07	-2
3L	4.70	-1	0.70	1	1.16	-1
4L	4.70	-2	0.91	1	1.33	-1
5L	4.72	-1	1.14	1	1.52	-1
8L	4.76	-1	1.79	1	2.03	0
10L	4.75	-1	2.09	2	2.25	0

Stawki WIBOR

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
O/N	4.48	-3
T/N	4.50	-4
SW	4.58	-1
2W	4.62	0
1M	4.72	0
3M	4.94	0
6M	4.96	0
9M	4.96	0
1Y	4.96	0

Stawki FRA (Mid)

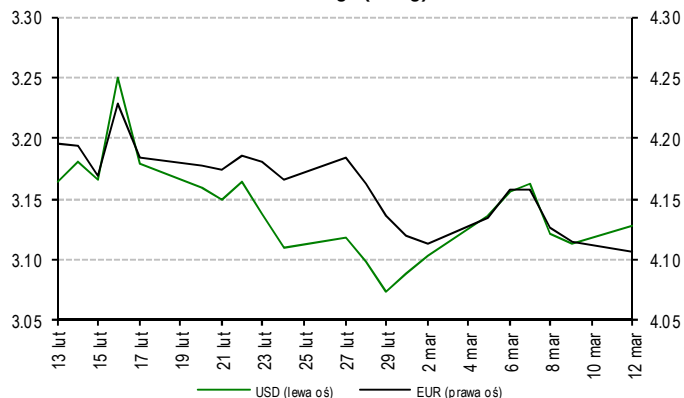
Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
1x2	4.73	-1
1x4	4.90	-1
3x6	4.88	0
6x9	4.78	-1
9x12	4.68	-2
3x9	4.9	0
6x12	4.80	-2

Miary ryzyka fiskalnego

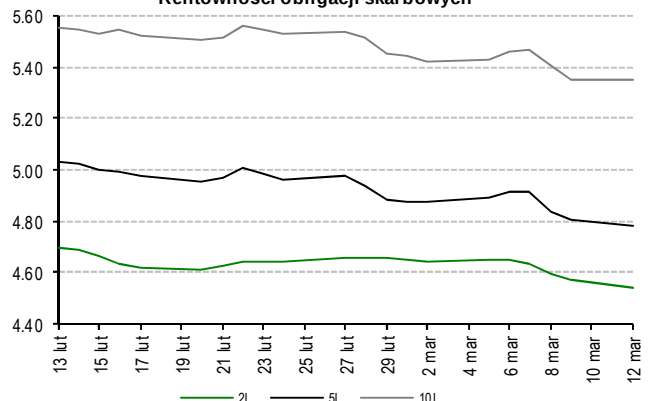
Kraj	CDS 5Y		Spread 10Y*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	184.1	0	3.59	3
Czechy	124.7	-1	1.69	-1
Węgry	521.7	-1	7.08	6
Grecja	37030.5	0	17.52	-1966
Hiszpania	396.1	3	3.31	9
Włochy	366.1	3	3.14	8
Portugalia	1268.0	11	12.16	-5
Irlandia	6218	2	5.25	6
Niemcy	76.3	1	--	--

*spread 10-letnich obligacji skarbowych do 10-letnich Bundów

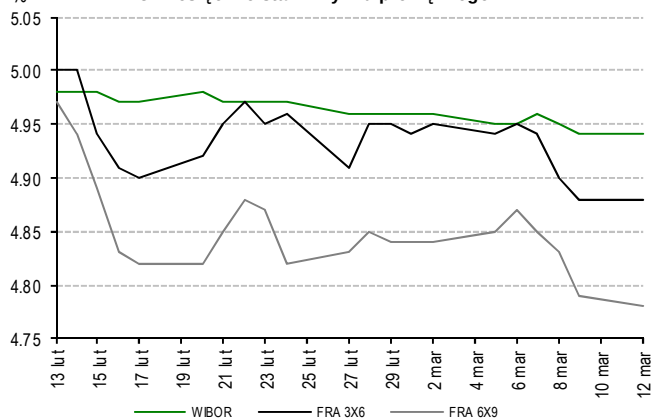
Kurs złotego (fixing)



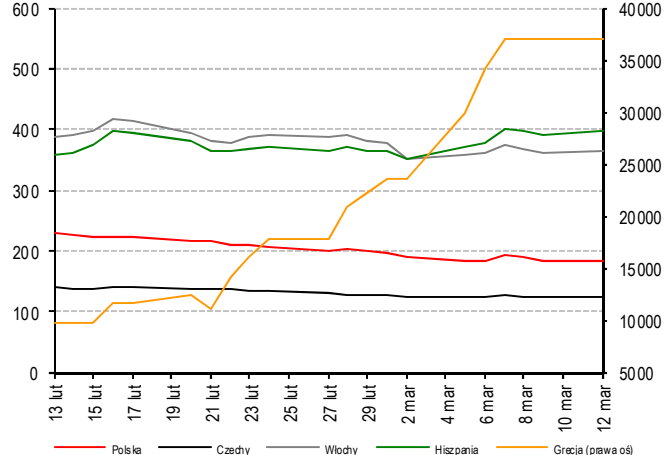
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



CDS 5Y



Źródło: Reuters

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
				RYNEK	BZWBK		
PIĄTEK (9 marca)							
3:30	CN	CPI	II	% r/r	3,4	-	4,5
3:30	CN	Produkcja przemysłowa	II	% r/r	12,3	-	12,8
8:00	DE	Eksport	I	% m/m	1,6	-	-4,3
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	II	tys.	210	-	284
14:30	US	Stopa bezrobocia	II	%	8,3	-	8,3
14:30	US	Bilans handlowy	I	mld \$	-49,0	-	-50,4
PONIEDZIAŁEK (12 marca)							
9:00	PL	Publikacja <i>Raportu o Inflacji</i>					
WTOREK (13 marca)							
11:00	DE	Indeks ZEW	III	pkt	10,0	-	5,4
14:00	PL	CPI	II	% r/r	4,1	4,2	4,1
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	I	mld €	-1024	-1037	-1337
14:00	PL	Eksport	I	mld €	11 070	11 052	10 596
14:00	PL	Import	I	mld €	11 417	11 502	11 672
13:30	US	Sprzedaż detaliczna po wyłączeniu samochodów	II	% m/m	0,7	-	0,7
19:15	US	Decyzja Fed		%	0,0-0,25	-	0,0-0,25
ŚRODA (14 marca)							
11:00	PL	Aukcja obligacji OK0114 wartych 2,0-4,0 mld zł					
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	I	% m/m	0,4	-	-1,1
11:00	EZ	HICP	II	% r/r	2,7	-	2,7
14:00	PL	Podaż pieniądza	II	% r/r	13,5	14,0	13,7
13:30	US	Ceny importu	II	% m/m	0,4	-	0,3
CZWARTEK (15 marca)							
13:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-	362
13:30	US	Indeks NY Fed	III	pkt	20,0	-	19,53
15:00	US	Indeks Philly Fed	III	pkt	12,0	-	10,2
PIĄTEK (16 marca)							
14:00	PL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	II	% r/r	5,6	3,5	8,1
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	II	% r/r	0,7	0,6	0,9
13:30	US	Bazowy CPI	II	% m/m	0,2	-	0,2
14:15	US	Produkcja przemysłowa	II	% m/m	0,3	-	0,0
14:15	US	Wykorzystanie mocy produkcyjnych	II	%	78,7	-	78,5
14:55	US	Wstępny indeks Michgan	III	pkt	-	-	75,3

Źródło: BZ WBK, Reuters, Parkiet
* w przypadku rewizji, dane uaktualnione

Niniejsza publikacja przygotowana przez Bank Zachodni WBK S.A. ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Informacje przedstawione w niniejszej publikacji nie mają charakteru porad inwestycyjnych ani doradztwa. Podjęto wszelkie możliwe starania w celu zapewnienia, że informacje zawarte w tej publikacji nie są nieprawdziwe i nie wprowadzają w błąd, jednakże Bank nie gwarantuje dokładności i kompletności tych informacji oraz nie ponosi odpowiedzialności za wykorzystywanie tych informacji oraz straty, które mogły w konsekwencji tego wyniknąć. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych. Bank Zachodni WBK S.A., jego spółki zależne oraz którykolwiek z jego lub ich pracowników mogą być zainteresowani którąkolwiek z transakcji, papierów wartościowych i towarów wymienionych w tej publikacji. Bank Zachodni WBK S.A. lub jego spółki zależne mogą świadczyć usługi dla lub zabiegać o transakcje z którąkolwiek spółką wymienioną w tej publikacji. Niniejsza publikacja nie jest przeznaczona do użytku prywatnych inwestorów. Klienci powinni kontaktować się z analitykami Banku oraz przeprowadzać transakcje poprzez jednostki Banku Zachodniego WBK S.A. w jurysdykcjach swoich krajów, chyba że istniejące prawo zezwala inaczej. W przypadku tej publikacji zastrzeżone jest prawo autorskie oraz obowiązuje ochrona praw do baz danych.